

Seguros e Inversiones, S.A. y Filial

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros de Largo Plazo EAA+(slv)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(USD millones)	31 dic 2018	31 dic 2017
Activos	149.1	142.5
Patrimonio Neto	54.9	52.7
Resultado Neto	7.7	6.8
Primas Suscritas	125.4	112.4
Costos Operativos/ Primas Retenidas (%)	39.7	40.0
Siniestralidad Incurrida/PDR (%)	54.4	56.1
Índice Combinado (%)	94.0	96.0
Activos Líquidos/ Pasivos (%)	114	122
ROE Promedio (%)	14.5	13.0

PDR – Primas devengadas retenidas.

Fuente: SISA.

Informe Relacionado

Perspectiva Fitch Ratings de 2019:
Sector de Seguros de Centroamérica
(Diciembre 3, 2018).

Analistas

Miguel Martínez
+503 2516 6628
miguel.martinez@fitchratings.com

Jazmín Roque
+503 2516 6607
jazmin.roque@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Soporte del Grupo: La clasificación de Seguros e Inversiones, S.A. y Filial (SISA) incorpora un beneficio de soporte implícito que, en opinión de Fitch Ratings, provendría de Grupo Terra en caso de requerirlo. Dicho apoyo sería únicamente a través de su inversión estratégica en el área financiera, por medio de su sociedad controladora de finalidad exclusiva Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A. (IFIC). La apreciación de Fitch sobre la capacidad financiera del grupo está vinculada a la de Banco Cuscatlán, S.A., la afiliada más importante de IFIC y con la que SISA comparte el mismo accionista principal.

Posicionamiento Fuerte en el Mercado: A nivel consolidado, SISA fue la empresa líder en el mercado de seguros de El Salvador por primas emitidas, con una participación de 19.1% del sector a diciembre de 2018. La compañía registró un crecimiento favorable en suscripción de primas, de 11.5% al cierre de 2018, superior al registrado por el mercado total de 6.7% a la misma fecha. Asimismo, mantiene una diversificación adecuada en ramos de seguros y canales de comercialización.

Desempeño Técnico Consolida Mejoras: La rentabilidad se mantiene en niveles adecuados y superiores a los del mercado asegurador en El Salvador. En 2018, SISA sostuvo una tendencia favorable en la siniestralidad neta junto a índices de eficiencia razonables. Como resultado, su rentabilidad se sustentó en su desempeño técnico adecuado, con un índice combinado de 94% al cierre de 2018. Dicho índice fue inferior al 96% registrado en 2017 y es favorable respecto al promedio del mercado asegurador salvadoreño de 97.7%.

Apalancamiento Superior al Promedio: Los índices de apalancamiento de SISA se mantienen comparando desfavorablemente con el promedio del mercado, a pesar de su tendencia estable. El índice de primas retenidas frente a patrimonio y la relación de pasivos totales a patrimonio, ambas de 1.7 veces (x), superaron los promedios del sector asegurador salvadoreño de 1.1x y 1.2x, respectivamente. Sin embargo, pese a la distribución de dividendos reciente, SISA conserva el patrimonio de mayor volumen en el mercado.

Coberturas de Liquidez Adecuadas: SISA sigue una política de inversión conservadora enfocada en instrumentos de renta fija y liquidez alta. Teniendo en cuenta lo anterior, al cierre de 2018, la compañía reflejó un cobertura de activos líquidos de 159% sobre reservas y 114% sobre pasivos, similares a los promedios del mercado de 167% y 107%, respectivamente.

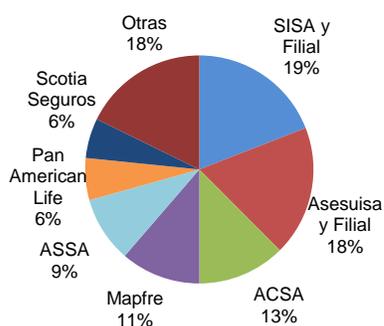
Programa de Reaseguro Adecuado: La compañía tiene un esquema de reaseguro adecuado que combina contratos proporcionales y no proporcionales, los cuales limitan apropiadamente su exposición patrimonial ante eventos de severidad y catastróficos. La nómina de reaseguradores incluye entidades de trayectoria internacional reconocida y calidad crediticia adecuada.

Sensibilidad de la Clasificación

Dado que la clasificación de la aseguradora contempla un beneficio de soporte implícito de Banco Cuscatlán, cambios en la capacidad o disposición del banco para proveerle soporte podrían conllevar modificaciones en la clasificación.

Participación de Mercado

A diciembre de 2018



Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia.

Perfil de Negocio

Grupo Asegurador con Mayor Participación en El Salvador

SISA mantiene un posicionamiento fuerte en el mercado de seguros salvadoreño, con una participación de 19.1% de las primas netas. Registró un crecimiento favorable en suscripción de primas al cierre de 2018 y muestra una diversificación adecuada en ramos de seguros y canales de comercialización.

Empresa con Posicionamiento Fuerte en el Mercado Salvadoreño

SISA es una aseguradora de El Salvador que opera en todos los ramos del sector. Es subsidiaria de IFIC y es propietaria de su filial SISA Vida, S.A. Seguros de Personas (SISA Vida), la cual opera los ramos de personas. A nivel consolidado, SISA fue la empresa líder en el mercado de seguros de El Salvador por primas emitidas a diciembre de 2018, con una participación de 19.1%.

Individualmente, SISA Vida registró la mayor participación de mercado de las compañías que operan únicamente en seguros de personas, con una proporción de 12.3% de la industria aseguradora. Por su parte, la compañía de seguros generales representó 6.8% del mercado total.

Crecimiento Favorable en Primas Suscritas

Al cierre de 2018, la base de primas emitidas netas de SISA totalizó USD125.4 millones, logrando un crecimiento favorable de 11.5% con respecto al resultado de 2017 y superior al del mercado total, de 6.7% a la misma fecha. Lo anterior se debió principalmente a un aumento importante en los ramos de daños (+18.5% frente a 2017), en el cual destacó el incremento de 42% en el ramo de incendio y líneas aliadas y 16% en otros ramos de daños. Por su parte, el ramo de autos se comportó estable, con una reducción leve de -0.6% en comparación con el nivel de 2017.

Por otra parte, los ramos de personas también crecieron de manera favorable, en 8% frente al total al cierre de 2017, principalmente por el aumento de 47% en suscripción en el ramo de salud y de 5.6% en bancaseguros. En contraste, el ramo previsional, en el que se suscriben los seguros de invalidez y sobrevivencia (SIS), registró una contracción de 2% en sus primas suscritas.

Diversificación Adecuada en Ramos y Canales de Comercialización

Al cierre de 2018, la cartera de primas de SISA mostró una diversificación adecuada por ramos de seguros, además de ser comercializada a través de diversos canales. Las primas suscritas en ramos de personas presentaron una mayor proporción en la cartera total, con 64%; el restante 36% fue suscrito en ramos de daños. Sin embargo, el portafolio está diversificado en proporciones adecuadas en sus ramos más importantes, con participaciones de 18% en vida, 15% en salud, 15% en incendio y 12% en autos. Solamente sobresale la participación del ramo previsional con 20% de la cartera total, lo cual Fitch opina que implica un riesgo para la compañía. Esto es porque dicha cuenta depende de su adjudicación por medio del sistema de licitación pública y podría generar cambios bruscos en el volumen de primas suscritas e implicar volatilidad en sus indicadores principales de eficiencia, en caso de que no se logre su contratación.

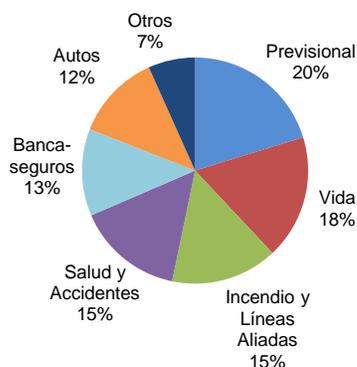
Por otra parte, la cartera de primas mantuvo una diversificación buena por canales de comercialización, sin que ninguno sobrepasara 50% de proporción. Además, SISA muestra un grado de concentración razonable en cuanto a diversificación por clientes, considerando que sus 10 principales clientes significaron 20.3% de la cartera total al cierre de 2018.

Presentación de Cuentas

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros auditados de los períodos 2014–2018. Los estados financieros a diciembre de 2018 fueron auditados por KPMG, cuya opinión fue

Primas por Ramo

A diciembre de 2018



Fuente: Fitch Ratings, SISA.

Metodologías Relacionadas

[Metodología de Calificación de Seguros \(Enero 12, 2018\).](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\).](#)

[Metodología de Calificación Global de Bancos \(Enero 9, 2017\).](#)

que estos se presentaron de conformidad a las Normas Contables para para Sociedades de Seguros Vigentes en El Salvador. Además, se utilizó información adicional obtenida directamente del emisor.

Estructura de Propiedad

La compañía constituye parte de la inversión estratégica de Grupo Terra en el segmento financiero. Se trata de un grupo de origen hondureño con trayectoria de 38 años, que cuenta con inversiones en Centroamérica y algunos países de Suramérica por medio de cuatro unidades de negocio: energía, combustibles, inmobiliaria e infraestructura aeroportuaria. Desde 2008, Grupo Terra tiene presencia en El Salvador a través de sus inversiones en energía y combustibles.

En junio de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador autorizó a una de las empresas afiliadas de Grupo Terra a realizar una inversión estratégica mediante la adquisición de las operaciones de banco y seguros de Citi en El Salvador por medio de su sociedad controladora de finalidad exclusiva local, IFIC. Esta última es la tenedora de todas las entidades que conforman el Conglomerado Financiero Grupo Imperia Cuscatlán.

En la clasificación de la compañía, Fitch reconoce un beneficio de soporte implícito por medio de Banco Cuscatlán. La apreciación de la agencia está vinculada a la capacidad financiera de Banco Cuscatlán, la afiliada más importante de IFIC, con la que comparte el mismo accionista principal y a través del cual cuenta con la capacidad y disposición para brindar apoyo patrimonial a SISA en caso de ser necesario. Dicho soporte implícito toma en cuenta la importancia estratégica de SISA para el grupo, dada la integración alta con Banco Cuscatlán, y la relevancia de las aseguradoras en el plan estratégico de Grupo Terra.

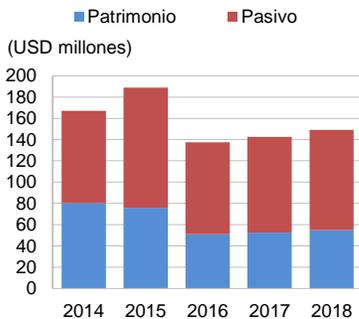
Capitalización y Apalancamiento

	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio ^a (x)	1.1	1.5	1.7	1.7	1.7	La agencia estima que el apalancamiento podría regresar a sus niveles históricos en la medida en que la compañía incremente su base patrimonial y mantenga una política de dividendos conservadora.
Prima Retenida/Patrimonio ^b (x)	1.4	1.4	1.8	1.6	1.7	
Patrimonio/Activo Total (%)	48.1	40.2	37.1	37.0	36.8	
Apalancamiento Neto ^c (x)	2.2	2.3	3.0	2.8	2.9	

^a Apalancamiento financiero. ^b Apalancamiento operativo. ^c Primas retenidas + reservas netas/patrimonio. x - Veces.

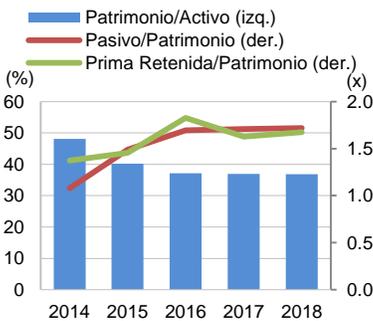
Fuente: Fitch Ratings, SISA.

Composición de Balance



Fuente: Fitch Ratings, SISA.

Evolución del Apalancamiento



Fuente: Fitch Ratings, SISA.

Capitalización Acorde con la Estrategia del Grupo

SISA presenta índices de apalancamiento mayores que el promedio del mercado, considerando sus políticas de dividendos. Sin embargo, su generación interna de capital le permite mantener una calidad adecuada en su patrimonio, además de que cuenta con el soporte de su grupo.

Apalancamiento Superior al Promedio

Al cierre de 2018, la base patrimonial de SISA totalizó USD54.9 millones, registrando un aumento de 4.2% en comparación a lo observado al cierre de diciembre de 2017. Dicho crecimiento moderado obedeció a una distribución importante de dividendos realizada a principios de 2018 por USD5.5 millones. Teniendo en cuenta esto, la solidez patrimonial fue de 36.8%, medida como la relación entre patrimonio y activo total, inferior a su promedio de los 5 años previos de 42.2% y aún desfavorable frente al promedio del mercado a la misma fecha de 44.5%. No obstante, Fitch destaca el desempeño de la aseguradora en términos de una buena generación interna de capital, la cual permite a SISA hacer frente a los dividendos repartidos sin afectar en mayor medida el cumplimiento de requerimiento regulatorio del margen de solvencia.

Los indicadores de apalancamiento reflejaron una tendencia relativamente estable, pero permanecieron desfavorables frente al promedio del mercado. Al cierre de 2018, la relación de pasivos totales a patrimonio neto fue de 1.7x (2017: 1.7x), superior al promedio del sector de 1.2x. Por su parte, el índice de primas retenidas frente a patrimonio de 1.7x (2017: 1.6x) superó el promedio del sector asegurador salvadoreño, de 1.1x a la misma fecha. Fitch opina que los indicadores de apalancamiento podrían tender hacia sus niveles históricos en la medida en que la compañía incremente su base patrimonial y mantenga una política de dividendos conservadora.

Patrimonio Mantiene Calidad Adecuada

A pesar de que la base patrimonial de SISA crece a niveles moderados, la compañía continúa registrando el patrimonio de mayor volumen en el mercado asegurador salvadoreño. Dicha base se caracteriza por una calidad adecuada, ajustándose a las características del negocio. Al cierre de 2018, el patrimonio se componía en 18.2% de capital pagado, seguido por patrimonio restringido y utilidades acumuladas con 78.1% y el restante era reserva legal. Por su parte, la exposición a activos no líquidos es moderada, ya que los bienes inmuebles representaron 2.9% de los activos totales y 7.3% del patrimonio.

A nivel individual, Seguros e Inversiones S.A. y su filial SISA Vida conservan una cobertura patrimonial bastante holgada respecto al capital mínimo exigido por la regulación local. Al cierre de 2018, estas alcanzaron respectivamente 129% y 142% del requerimiento a diciembre de 2018.

Soporte del Grupo al que Pertenece

Dentro de la clasificación de la compañía, Fitch reconoce un beneficio de soporte por parte de Grupo Terra a su inversión estratégica en banca y seguros por medio de su sociedad controladora

de finalidad exclusiva local, IFIC. Dicha entidad es la tenedora de todas las compañías que conforman el Conglomerado Financiero Grupo Imperia Cuscatlán.

La apreciación de beneficio de soporte se fundamenta principalmente en la capacidad financiera de Banco Cuscatlán, la afiliada más importante de IFIC. Este soporte toma en cuenta la importancia estratégica de SISA para el grupo, considerando la integración alta con Banco Cuscatlán, y la relevancia de ambas aseguradoras en el plan estratégico del grupo. El conglomerado financiero establecido en El Salvador, IFIC, fue el vehículo utilizado por el grupo para ejecutar la estrategia de inversión en el sector financiero, mediante el cual adquirió las acciones de Banco Citibank de El Salvador, S.A. y sus subsidiarias, Cititarjetas de El Salvador, S.A. de C.V., SISA y su filial, entre otras.

Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Fondeo a través de Capital y Sistema Financiero

En países donde los mercados de capital y deuda no están totalmente desarrollados, como El Salvador, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente del capital de sus accionistas. Además, la agencia opina que las opciones de fondeo disponibles en dichos mercados son pocas, lo que limita su flexibilidad financiera. La evaluación de la agencia sobre este factor crediticio considera a El Salvador como un mercado cuyo acceso a fuentes de fondeo en el sistema financiero es generalmente estable, pero podría enfrentarse a ciertos retos en períodos de estrés. Aunque SISA no maneja deudas financieras en su balance, Fitch considera que la disponibilidad de líneas de financiamiento contingente, libres de cláusulas que puedan restringir su fondeo en períodos de estrés, puede beneficiar la flexibilidad financiera de la compañía.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativas de Fitch
Retención (%)	87.3	85.8	76.5	76.7	73.2	La agencia estima que las medidas tomadas por SISA enfocadas en mejorar el resultado técnico, principalmente mediante el ajuste de tarifas, permitirán estabilizar los indicadores de desempeño más importantes y repuntar paulatinamente en términos de rentabilidad.
Siniestralidad Neta Incurrida (%)	47.9	46.7	57.9	56.1	54.4	
Costos Operativos/Prima Retenida (%)	23.0	28.1	40.6	40.0	39.7	
Índice Combinado (%)	70.9	74.8	98.5	96.0	94.0	
Índice Operativo (%)	65.2	67.8	91.2	88.8	87.3	
ROE Promedio (%)	33.9	26.5	8.3	13.0	14.2	

Fuente: Fitch Ratings, SISA.

Desempeño Técnico Consolidando Mejoras

SISA logró mantener una tendencia favorable en la siniestralidad neta, junto con índices de eficiencia adecuados. Como resultado, su rentabilidad se sustenta en su buen desempeño técnico.

Tendencia Favorable en Niveles de Siniestralidad

Al cierre de 2018, SISA registró un indicador de siniestralidad neta incurrida de 54.4%, señal de una evolución favorable en comparación con la de los dos años anteriores (2017: 56.1%; 2016: 57.9%) y alineada con el promedio del mercado asegurador salvadoreño de 54.5% a la misma fecha. El aumento de 3% en la base de primas devengadas, frente a un volumen de siniestros incurridos netos estable, permitió a SISA mantener su tendencia a la baja en su indicador de siniestralidad.

En cuanto al desempeño por ramo, los de daños generales mostraron un comportamiento favorable en comparación con lo visto en 2017. Por su parte, el ramo principal dentro de la cartera de daños generales, incendio y líneas aliadas, logró una mejora importante en su siniestralidad neta (2018: 50.7%, 2017: 56.3%). El ramo de autos también redujo su siniestralidad de forma relevante a 61.6% desde 76.7% registrado al cierre de 2017.

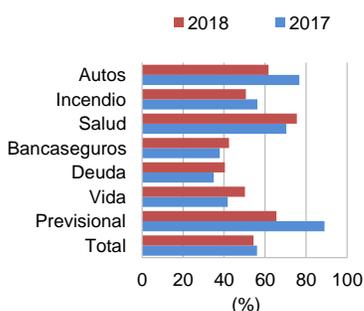
Los índices de siniestralidad de los ramos de personas se deterioraron levemente en comparación con el nivel de 2017 (56.3% en 2018 frente a 55.0% en 2017). Lo anterior se debió principalmente a un crecimiento en la siniestralidad de los ramos de deuda (2018: 40.4%; 2017: 34.9%), bancaseguros (2018: 42.5%; 2017: 37.9%) y salud y accidentes (2018: 75.5%; 2017: 70.4%). Por otro lado, la siniestralidad del ramo previsional mejoró de manera importante, lo cual ayudó a contrarrestar la desviación en los demás ramos; al cierre de 2018, el índice de siniestralidad de dicho ramo fue de 65.5%, muy inferior al 89.1% reflejado al cierre de 2017.

Niveles de Eficiencia Adecuados

SISA mantiene niveles de eficiencia adecuados que comparan favorablemente con el promedio del mercado asegurador salvadoreño y representan un factor importante en la rentabilidad operativa de la compañía. Al cierre de 2018, la base de primas retenidas incrementó 6.5% con respecto al total de 2017 y esto permitió diluir los gastos operativos netos en mayor medida en comparación con el año anterior. Lo anterior llevó a una mejora leve en el indicador de eficiencia operativa (2018: 39.7%; 2017: 40.0%), que comparó favorablemente con el promedio del mercado de 43.2% a la misma fecha.

Los gastos de administración se redujeron 3% frente al total de 2017, comparando favorablemente con el promedio del mercado en relación con primas netas: 8.4% frente a 12.3%, respectivamente. Por su parte, los gastos de adquisición incrementaron 11.4% frente a los de 2017 y el indicador de dichos gastos en relación con primas netas de 21% fue similar al promedio del sector asegurador de 20% a la misma fecha.

Siniestralidad Neta por Ramo



Fuente: Fitch Ratings, SISA.

Rentabilidad Sustentada en Desempeño Técnico

Al cierre de 2018, el índice combinado de la compañía fue de 94%, inferior al reflejado al cierre de 2017 de 96%. Este nivel es favorable frente al promedio del mercado asegurador salvadoreño de 97.7% a la misma fecha. Tomando en cuenta la rentabilidad de su portafolio de inversión, la compañía registró un indicador de cobertura operativa de 88.9%, que se tradujo en una utilidad neta de USD7.7 millones (13.4% más que en 2017). Dicha utilidad representó 6.1% de las primas netas, así como una rentabilidad promedio de 3.5% sobre activos y 14.2% sobre patrimonio (promedio del mercado: 4.3% y 9.7%, respectivamente).

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (%)	215	236	179	173	159	La agencia no espera un deterioro en los niveles de liquidez y cobertura de reservas, puesto que la aseguradora cuenta con políticas de inversión muy conservadoras.
Activos Líquidos/Pasivos (%)	163	141	127	122	114	
Rotación de Cobranza (días)	28	36	42	57	73	
Activos Riesgosos/Patrimonio (%)	5.3	9.2	13.0	11.9	11.4	

Fuente: Fitch Ratings, SISA.

Política de Inversión de Riesgo Bajo y Liquidez Alta

SISA mantiene un portafolio de inversiones conservador y diversificado adecuadamente por títulos y emisores. Asimismo, sus índices de liquidez son adecuados.

Portafolio de Inversión Conservador

SISA mantiene una política de inversión conservadora que cumple con los lineamientos de la regulación local. Su portafolio de inversión está integrado en su mayoría por instrumentos de renta fija emitidos principalmente en el mercado local (86.7%) y con perfil crediticio adecuado en escala relativa nacional. Al cierre de 2018, la mayor proporción del portafolio de inversión eran depósitos y valores emitidos y garantizados por instituciones financieras locales con calidad crediticia adecuada (53.1%). Por otra parte, 14.9% correspondía a títulos emitidos por el Estado, 15.5% a obligaciones negociables emitidas por sociedades salvadoreñas, 13.3% a inversiones colocadas en el extranjero y 2.8% a certificados de participación en fondos de inversión.

Índices de Liquidez Favorables

Al cierre de 2018, los recursos de mayor liquidez de SISA, representados por las disponibilidades y la cartera de inversiones financieras, totalizaron USD107.2 millones y mostraron una reducción leve de 2.4% en comparación con el total a diciembre de 2017. No obstante, su participación dentro del activo total fue de 72%, nivel muy favorable frente al promedio del mercado de 59.5% a la misma fecha. Teniendo en cuenta lo anterior, la compañía mantuvo índices de liquidez amplios y similares al promedio del mercado. Registró un índice de activos líquidos de 159% sobre reservas y 114% sobre pasivos (promedio del mercado: 167% y 107% respectivamente).

Al cierre de 2018, la aseguradora reflejó un crecimiento anual de 42% en la base de primas por cobrar, la cual constituyó 19.7% de los activos totales, alineada con el promedio del mercado de 19.0% a la misma fecha. No obstante, la cartera se caracteriza por su calidad buena, ya que 93% presentó una antigüedad no superior a 60 días.

Adecuación de Reservas

	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativas de Fitch
Reservas/Primas Devengadas Retenidas (%)	60.2	65.2	66.2	74.3	76.1	La agencia espera que SISA continúe reflejando una cobertura de reservas sobre primas adecuada para el nivel de retención de riesgos que mantiene en su cartera.
Reservas/Pasivos (%)	76.0	59.7	71.4	70.8	71.4	
Reservas de Siniestros/Patrimonio (%)	38.2	46.9	66.4	67.1	64.4	

Fuente: Fitch Ratings, SISA.

Reservas Acordes a Perfil de Cartera

Las reservas técnicas de SISA componen la mayor proporción de sus pasivos. La constitución de las reservas se mantiene acorde con la regulación local y alineada al perfil de su cartera.

Reservas Dominan Estructura de Pasivo

Teniendo en cuenta el crecimiento anual en primas retenidas de 6.5% al cierre de 2018, la base de reservas de la compañía registró un comportamiento similar, con un incremento 5.7%. Asimismo, la estructura del pasivo de SISA continuó dominada por la base de reservas totales, con una proporción de 71.4% sobre el total, superior al promedio del mercado asegurador salvadoreño de 64.0% a la misma fecha. En cuanto a la composición de dicha base de reservas técnicas, las de siniestros mantuvieron una proporción relativamente mayor que las de riesgos en curso, con 52.5% y 47.5% respectivamente.

Constitución de Reservas Alineada con la Regulación Local

SISA conserva una constitución de sus reservas con base en las normas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador. Al cierre de 2018, ante el aumento de 3% en la base de primas devengadas como producto de la mayor suscripción de negocios, la compañía registró una cobertura de reservas sobre primas devengadas de 76.7%. Este nivel superó el 74.3% reflejado al cierre de 2017 y fue similar al promedio del sector de 75.8% a la misma fecha. Históricamente, dicho indicador había permanecido inferior al promedio del mercado, debido a la composición de la cartera de primas, la cual se concentra en riesgos de invalidez que, por ser declarativos, no están sujetos a la constitución de reservas de riesgos en curso. Asimismo, la cartera de primas conserva una proporción relevante en bancaseguros y negocios de corto plazo, los cuales demandan una constitución menor de reservas.

Reaseguro, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico

(%)	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativas de Fitch
Índice de Retención	87.3	85.8	76.5	76.7	73.2	La agencia estima que la compañía continuará gestionando su programa de reaseguro acorde al perfil de su cartera y con compañías de calidad crediticia alta.
Cuentas por Cobrar Reaseguradores/Patrimonio	11.3	11.7	7.9	6.7	8.2	

Fuente: Fitch Ratings, SISA.

Programa de Reaseguro Adecuado para su Cartera

SISA limita sus riesgos mediante su programa de reaseguro con el respaldo de reaseguradores de buena calidad crediticia.

Protección de Reaseguro Limita Riesgos

La compañía cuenta con una combinación adecuada de contratos proporcionales y no proporcionales definidos por la línea de negocio. En opinión de la agencia, el programa de reaseguro vigente limita adecuadamente las exposiciones patrimoniales ante eventos de severidad y catastróficos, favoreciendo así la estabilidad de los resultados.

En el programa de reaseguro vigente, la compañía mantuvo un contrato de tipo proporcional cuota parte para el ramo previsionales; es importante destacar que dicho ramo era protegido anteriormente a través de un contrato de exceso de pérdida operativo. Por otro lado, para los ramos como bancaseguros, salud, incendio y líneas aliadas, vida decreciente y vida colectivo cuenta con contratos de tipo exceso de pérdida operativo. Por su parte, los ramos de vida individual y accidentes personales continúan protegidos mediante contratos de tipo proporcional excedente.

SISA cuenta también con coberturas catastróficas en los ramos de seguros de vida, invalidez y sobrevivencia, incendio y líneas aliadas, así como una cobertura catastrófica de tipo *tent plan* para ramos como autos, transporte, responsabilidad civil, fianzas, todo riesgo, maquinarias, entre otros.

Exposiciones Patrimoniales Adecuadas

Considerando la base patrimonial adecuada de SISA, las retenciones asumidas a través de su esquema de reaseguro vigente se mantienen acotadas. En opinión de Fitch, las pérdidas máximas por riesgo individual y catástrofe permanecen dentro de niveles adecuados para la operación actual.

Al cierre de 2018, las reservas de previsión para terremoto de la compañía ascendieron a USD1.2 millones, constituidas de acuerdo a la regulación local, que estipula que deben calcularse mensualmente con base en 5% de las primas retenidas netas dentro del contrato catastrófico. Estas reservas cubren en más de 100% la prioridad del contrato de exceso de pérdida catastrófico para el ramo de incendio y líneas aliadas.

Respaldo de Reaseguradores de Calidad Crediticia Adecuada

El esquema de reaseguro de la compañía se caracteriza por su diversificación adecuada, con la participación de reaseguradoras de calidad crediticia buena y trayectoria internacional amplia. La nómina de dichos reaseguradores se concentra principalmente en compañías con experiencia amplia en los negocios claves de la aseguradora; entre ellas destacan: Scor Reinsurance Company, Scor Global Life SE, Compañía Suiza de Reaseguros, Hannover Ruck, General Reinsurance AG, Reaseguradora Patria, IRB Brasil Resseguros y algunos sindicatos de Lloyd's.

Clasificación en Escala de Fitch

La clasificación de riesgo vigente en escala de Fitch se detalla a continuación:

- clasificación de emisor de largo plazo: 'AA+(slv)' con Perspectiva Estable.

Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de El Salvador y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

Supervisión Regulatoria

La industria aseguradora de El Salvador está regulada y Fitch considera que sigue en fase de desarrollo respecto a estándares mundiales. La transparencia de la información financiera y en los requisitos de revelación por parte de las entidades reguladas es más limitada que en los mercados más desarrollados. La agencia también considera que la eficacia del nivel de supervisión es más acotada, ya que el enfoque no abarca características en precios o rentabilidad de los productos.

Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Fitch considera que la sofisticación del análisis de suscripción y las prácticas actuariales son modestas en la industria aseguradora salvadoreña frente a las de otros países desarrollados. Varias aseguradoras presentan avances en sistemas de gestión de riesgos empresariales, lo que indica el desarrollo de las habilidades técnicas en la administración de las mismas. Sin embargo, los productos que se comercializan en el mercado son poco sofisticados, orientados más bien a cubrir necesidades básicas, tal como lo denota la tasa de penetración baja de la industria.

Perfil de Competencia

La agencia considera que existe un nivel de competencia fuerte en la industria de seguros de El Salvador, como se observa en la concentración alta de competidores, puesto que las cinco aseguradoras principales suscribieron 71% del total de las primas del mercado al cierre de 2018. El sector se conforma de 17 competidores, incluidas las compañías relacionadas entre sí. El perfil de competencia del mercado es reflejo también de la preponderancia de los ramos de incendio, autos y salud en los portafolios de las compañías, cuyo comportamiento es altamente sensible a la competencia de tarifas. El crecimiento del mercado fue favorable al cierre de 2018, con 6.7%, superior al promedio de los cinco años previos de 4.5%.

Desarrollo de Mercados Financieros

Dado que los mercados de capital y deuda no están totalmente desarrollados en El Salvador, Fitch considera que la facilidad de las aseguradoras para financiarse por estos medios es baja. Sin embargo, valora la solidez y estabilidad del sistema bancario del país, así como de otros proveedores privados. Por otra parte, existe en general una oferta limitada de productos de inversiones de calidad alta y duración larga, lo que dificulta la capacidad de gestionar adecuadamente el calce de activos y pasivos de las compañías de seguros que operan particularmente en los segmentos de vida y pensiones.

Riesgo País

En junio de 2018, Fitch afirmó la clasificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de El Salvador en 'B-' con Perspectiva Estable, con fundamento en un conjunto de retos en los frentes económicos y fiscales. La deuda general del gobierno ha aumentado hasta 70% del producto interno bruto (PIB) desde 48% en 2008 y se espera que continúe al alza, a menos que se lleve a cabo un ajuste fiscal significativo. El crecimiento económico bajo también es un desafío importante, ya que se registró un crecimiento promedio del PIB de aproximadamente 2% en la última década. Fitch espera que la economía crezca a un ritmo moderadamente mayor en 2019, con un pronóstico de 2.4%. Los niveles altos de criminalidad también afectan las perspectivas de crecimiento y son un factor importante de presión fiscal.

Apéndice B: Análisis Comparativo

Perfil Financiero Favorable en el Sector

Al cierre de 2018, SISA se mantuvo como el grupo asegurador de mayor tamaño en el mercado asegurador salvadoreño, con una participación de mercado equivalente a 19.1% de las primas totales del sistema. El desempeño operativo de la compañía se reflejó en un índice combinado de 94.0%, favorable frente al promedio del mercado a la misma fecha de 97.7%.

Los niveles de apalancamiento fueron relativamente estables en comparación con los del cierre de 2017, pero siguen siendo superiores a los promedios del mercado asegurador salvadoreño. El índice de apalancamiento de primas retenidas frente al patrimonio fue de 1.7x y el indicador de pasivos a patrimonio fue de 1.7x (promedios del mercado: 1.1x y 1.2x).

Por su parte, los niveles de liquidez se mantienen en parámetros adecuados, influenciados por el volumen importante de activos líquidos dentro de la estructura de activo total. Al cierre de 2018, SISA reflejó una cobertura de activos líquidos de 159% sobre reservas y 114% sobre pasivo total, ambos similares al promedio del mercado a la misma fecha de 167% y 107%, respectivamente.

Cuadro Estadístico Comparativo (El Salvador) – Aseguradoras Clasificadas por Fitch

(USD millones; cifras a diciembre de 2018)	Clasificación Actual	Cuota de Mercado (%)	Siniestralidad Neta (%)	Eficiencia Operativa (%)	Índice Combinado (%)	ROE Promedio (%)	Utilidad Neta/Prima Neta (%)	Pasivo/Patrimonio (x)	Prima Retenida/Patrimonio (x)	Reservas/Prima Devengada (%)	Activos Líquidos/Reservas (%)
SISA y Filial	EAA+(slv)	19.1	54.4	39.7	94.0	14.2	6.1	1.7	1.7	76.1	159
Asesuisa y Filial	EAA+(slv)	18.4	48.3	49.0	97.3	13.2	4.9	2.4	2.0	90.1	135
ACSA	EA+(slv)	12.5	67.1	28.4	95.6	8.5	3.1	1.2	1.2	52.2	152
MAPFRE La Centro Americana	EAA(slv)	11.3	69.3	29.5	98.8	14.0	4.2	2.3	1.8	84.6	117
Industria	No aplicable	100.0	54.5	43.2	97.7	9.7	5.7	1.2	1.1	77.7	167

x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, aseguradoras enlistadas.

Apéndice C: Información Financiera

Seguros e Inversiones S.A. y Filial

(USD miles)	2018	2017	2016	2015	2014	Variación 2018-2017 (%)
Balance General						
Activos Líquidos	107,247	109,850	110,326	158,808	141,516	(2.4)
Disponibles	7,078	4,531	6,096	6,645	6,221	56.2
Inversiones Financieras	100,169	105,319	104,230	152,163	135,295	(4.9)
Préstamos Netos	1,991	2,571	3,274	3,267	138	(22.6)
Primas por Cobrar	29,388	20,677	14,354	13,084	11,343	42.1
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	4,498	3,554	4,046	8,895	9,046	26.6
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	
Bienes Muebles e Inmuebles	4,269	3,721	3,357	3,737	4,141	14.7
Otros Activos	1,670	2,127	2,198	1,107	700	(21.5)
Activo Total	149,062	142,500	137,555	188,897	166,884	4.6
Obligaciones con Asegurados	2,365	2,586	2,577	1,550	1,510	(8.6)
Reservas Técnicas	31,934	28,310	27,877	31,795	35,166	12.8
Reservas para Siniestros	35,337	35,335	33,876	35,629	30,675	0.0
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	10,695	7,575	9,602	5,021	4,331	41.2
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0	
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	349	436	403	323	281	(20.0)
Cuentas por Pagar	13,521	15,605	12,199	38,674	14,677	(13.3)
Otros Pasivos y Provisiones						
Pasivos Totales	94,200	89,846	86,533	112,992	86,640	4.8
Capital Social Pagado	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	0.0
Reservas, Patrimonio Restringido y Resultados Acumulados	44,862	42,655	41,022	65,905	70,244	5.2
Patrimonio Total	54,862	52,655	51,022	75,905	80,244	4.2
Pasivo y Patrimonio Totales	149,062	142,500	137,555	188,897	166,884	4.6
Estado de Resultados						
Primas Emitidas Brutas	125,399	112,438	118,520	124,775	125,878	11.5
Primas Cedidas	(33,572)	(26,217)	(27,910)	(17,666)	(16,021)	28.1
Primas Retenidas	91,828	86,221	90,610	107,110	109,858	6.5
Siniestros Pagados Netos	(60,021)	(59,481)	(64,710)	(59,450)	(55,962)	0.9
Siniestros Recuperados de Reaseguros	11,973	12,921	8,973	6,173	6,393	(7.3)
Siniestros Retenidos	(48,048)	(46,561)	(55,737)	(53,278)	(49,569)	3.2
Ajustes de Reservas	(3,479)	(2,019)	4,375	(1,583)	(2,449)	72.3
Gastos de Adquisición	(26,740)	(24,002)	(26,887)	(21,867)	(17,524)	11.4
Comisiones de Reaseguro	823	313	959	1,734	1,439	163.2
Resultado Técnico	14,384	13,953	13,320	32,116	41,755	3.1
Gastos Administrativos	(10,495)	(10,791)	(10,865)	(9,914)	(9,193)	(2.7)
Resultado de Operación	3,889	3,161	2,455	22,202	32,562	23.0
Ingreso Financiero	6,539	6,869	7,511	7,873	6,625	(4.8)
Gasto Financiero	(581)	(637)	(685)	(589)	(366)	(8.9)
Otros Gastos	1,914	884	1,244	933	259	116.5
Utilidad antes de Impuestos	11,762	10,278	10,525	30,420	39,080	14.4
Impuestos	(4,102)	(3,522)	(5,229)	(9,757)	(13,915)	16.5
Utilidad Neta	7,660	6,756	5,296	20,662	25,165	13.4

Fuente: SISA.

Apéndice D: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

A continuación se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de clasificación de Fitch.

Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

Fitch opina que la clasificación de SISA cuenta con el beneficio de soporte implícito de la entidad filial, Banco Cuscatlán. En la asignación de la clasificación de SISA, la agencia consideró los siguientes conceptos generales dentro de sus lineamientos internos.

- La filial Banco Cuscatlán tiene capacidad para proveer soporte, según lo refleja su clasificación en escala nacional otorgada por Fitch de 'EAA+(slv)'. Sin embargo, la agencia considera que cualquier soporte requerido por SISA podría ser considerable para el banco en relación con su capacidad para proveerlo.
- SISA tiene importancia estratégica para Banco Cuscatlán, con el que mantiene sinergias comerciales relevantes a través de negocios complementarios, las cuales cuentan con una trayectoria exitosa y un historial extenso. Asimismo, ambas entidades operan en un mercado estratégicamente importante para Grupo Terra.
- En el caso de un incumplimiento, Fitch considera que existe un riesgo de reputación alto con potencial de impactar negativamente a otras partes de su grupo, considerando que las filiales financieras son las únicas de su tipo dentro de Grupo Terra.

En la aplicación de la metodología de seguros de Fitch con respecto al beneficio de soporte implícito en las clasificaciones de SISA, la agencia consideró cómo las clasificaciones serían afectadas teóricamente con base en la metodología de soporte de bancos de Fitch. Los criterios de clasificación de seguros de la agencia en relación con la propiedad se basan en la metodología de bancos señalada que se utilizó para informar el juicio de Fitch sobre la aplicación de esos principios de propiedad.

Gobernanza Corporativa y Administración

Aunque es neutral para la clasificación de riesgo, Fitch considera que las políticas de gobierno corporativo y estructura de administración de SISA son efectivas, considerando que están alineadas con las del grupo al que pertenece. El *holding* de las operaciones financieras del grupo ha establecido y mantiene disponible para el acceso público el Código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo, aplicable a todas sus filiales. Su actualización es periódica y la última versión fue aprobada por la junta directiva en septiembre de 2017. Adicional a la definición de políticas de gobierno y estructura de funciones, dicho código establece los siguientes comités, con participación conjunta de miembros de la junta directiva y ejecutiva de SISA Vida:

- Comité de Auditoría;
- Comité de Riesgos;
- Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos;
- Comité de Reaseguro.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Seguros e Inversiones, S.A. y Filial
Fecha del Consejo de Clasificación	12/03/2019
Número de Sesión	009-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	Auditada: 31/12/2018
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	'EAA+(slv)'
Link del Significado de la Clasificación	https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la calificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".